

澳门投资基金法系列：第 11/2025 号法律下的基金运作——开放式、封闭式及混合式

力图律师事务所联席管理合伙人 崔天立

重点摘要

- **三种法定运作方式：** 基金得以开放式、封闭式、混合式或其他经澳门金融管理局许可的方式运作。[1]
 - **开放式基金：** 由数目不定的基金份额组成，该等基金份额可被参与人赎回。
 - **封闭式基金：** 由数目固定的基金份额组成，该等基金份额原则上不可被赎回，但不影响其可于有价证券市场进行交易。
 - **混合式基金：** 结合开放式及封闭式基金特征，基金份额在特定条件下可部分赎回或部分固定，具体的运作规则须载于基金设立文件。
 - **赎回保障措施：** 法律为开放式基金提供了详细的流动性管理框架，包括百分之十的每日赎回门槛、管理实体中止发行及赎回的权力，以及澳门金融管理局的干预权限。
 - **封闭式基金发行管控：** 已发行的基金份额数量不得超过基金设立文件规定的数量；任何增加或减少须取得澳门金融管理局的预先许可。
 - **运作方式之间的转换：** 对公募基金运作方式的转换（例如开放式转为封闭式，或公募基金转为私募基金）须取得澳门金融管理局的预先许可。
- [4]

I. 引言

澳门新《投资基金法》（第 11/2025 号法律）自二零二六年一月一日起生效，将投资基金的三种不同运作方式——**开放式、封闭式及混合式**——予以法典化，同时为其他经澳门金融管理局许可的方式保留空间。每种运作方式对基金份额的发行、赎回、流动性管理及投资者权利均有不同影响，所选择的运作方式须于基金设立文件及基金说明书中载明。

II. 主要条文及分析

1. 三种运作方式

法律规定三种运作方式，同时明确允许其他经澳门金融管理局许可的方式：[1]

开放式基金： 由数目不定的基金份额组成的基金，该等基金份额可被赎回。开放式模式为投资者提供持续的流动性，投资者可透过管理实体或销售实体要求

赎回，且须在基金设立文件规定的期间获退还该款项。[5]

封闭式基金：由数目固定的基金份额组成的基金，该等基金份额原则上不可被赎回。惟封闭式基金的基金份额可于有价证券市场进行交易，为投资者提供替代的退出途径。[1]认购仅于新发行时（即增资时）方可进行，赎回仅于减资及法律或澳门金融管理局公告明文规定的其他情况下方可办理。[6]

混合式基金：结合开放式及封闭式模式特征的基金。基金份额在特定条件下可部分赎回或部分固定，具体的运作规则须载于基金设立文件。[1]此运作方式提供最大的结构灵活性，使发起人可根据基金的投资策略量身订造流动性条款。

2. 基金份额的特征

所有运作方式的基金份额均具有以下特征：[7]基金份额为记名式、无面值且为记账式的有价证券；可予分割，以便认购及赎回；基金设立文件可规定透过计价币种、认购条件、管理费及托管费、收益分配安排、分配优先顺序及外汇避险机制等标准发行不同类别的基金份额。

就**开放式基金**而言，认购金额须**一次性全数缴付**。[8]就其他类型基金而言，缴付方式按基金设立文件规定一次或分次缴付。

3. 发行及认购

基金份额的发行须根据基金设立文件规定的条件及程序进行。[3]就**封闭式基金**而言，已发行的基金份额数量**不得超过**基金设立文件规定的数量；如管理实体需增加或减少该数量，须取得**澳门金融管理局的预先许可**。

认购须透过**管理实体或其委任的销售实体**办理，相关实体须向投资者提供基金说明书、基金资料概要及认购确认书。[9]投资者缴付所认购的基金份额的款项，构成其接受基金设立文件内容，以及对管理实体与托管人行使基金设立文件所载职责的赋予权限的证明。

4. 赎回

开放式公募基金的参与人可向管理实体或通过销售实体要求赎回其在基金内的基金份额，且须在基金设立文件规定的期间获退还该款项。[5]

开放式基金的设立文件须载明：[10]（一）用于确定基金份额认购与赎回价值的标准；（二）认购与赎回的具体期间，以及尚适用于各销售渠道接受相关操作的截算时间；及（三）赎回申请的结算条件，包括向参与人支付应付款项的最长期间。

封闭式基金的设立文件须载明：[6]（一）仅于增资时方可进行基金份额认购，并适用基金说明书所订的价值计算准则；及（二）仅于减资及法律或澳门金融管理局公告明文规定的其他情况下，方可办理基金份额赎回，并适用基金说明书所订的价值确定准则。

5. 运作方式之间的转换

对公募基金运作方式的任何变更——包括开放式转为封闭式、封闭式转为开放式或公募基金转为私募基金——须取得澳门金融管理局的预先许可。[4]有关合并与分立的规定经作出必要配合后，适用于该等组织变更。

6. 集体投资公司的资本结构

运作方式直接决定集体投资公司的资本结构：[2]如集体投资公司的所营事业仅限于封闭式基金（或封闭式子基金），属**固定资本公司**（SICAF / FCC）；在其他情况下则属**可变资本公司**（SICAV / VCC），其资本额于任何时候均等于其资产净值，并根据股份的认购及赎回而变动。

III. 影响及机遇

运作方式的选择是基金结构设计的基础决定，对投资者流动性、监管义务及营运复杂程度均有重大影响。

开放式基金发起人受惠于对投资者友好的赎回机制，有利于零售分销，但须建立健全的流动性管理能力——包括监控百分之十每日门槛的系统、中止决定的预设程序，以及与参与人及澳门金融管理局的沟通程序。

封闭式基金发起人享有资本稳定性的优势，并可投资于流动性较低的资产类别而无赎回压力，但须就已发行的基金份额数量的任何变更完成澳门金融管理局的预先许可程序，并在基金设立文件有要求时，及早规划证券交易所上市事宜。

混合式基金发起人享有最大灵活性，可根据基金的投资策略量身订造流动性条款，但须确保具体的运作规则——包括哪些基金份额可赎回、在何种条件下及按何种时间表——于基金设立文件中清晰及全面地记载。

附注

[1]: 第六条

[2]: 第三十七条第三款及第四款

[3]: 第五十三条

[4]: 第一百零一条

[5]: 第五十五条

[6]: 第五十七条第四款

[7]: 第十一条第一款及第二款

[8]: 第十一条第六款

[9]: 第五十四条第一款

[10]: 第五十七条第一款至第三款